



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 33/2017-CVM/SEP/GEA-3

Assunto: Processo CVM 19957.003229/2017-81  
Interrupção e suspensão do prazo de convocação de assembleia  
Light S.A.

Senhor Superintendente,

### I. Introdução

1. Trata-se de pedido de suspensão e interrupção do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária (“AGE”) da Light S.A. (“Companhia”), originalmente prevista para realizar-se em 13.04.2017. O pedido de suspensão e interrupção foi protocolizado tempestivamente pelo Tempo Capital Principal Fundo de Investimento de Ações (“Solicitante”), que é acionista da Companhia.

### II. Pauta da AGE

2. A AGE deliberará, segundo o edital de convocação publicado em 29.03.2017, sobre a alteração do estatuto social da Companhia com o objetivo principal de
  - a. aumentar o limite do capital autorizado da Companhia;
  - b. permitir a emissão de ações e de outros valores mobiliários conversíveis em ações sem direito de preferência ou com redução de prazo para exercício do direito de preferência; e
  - c. estabelecer a obrigação de realização de oferta pública caso qualquer acionista ou grupo de acionistas venha a atingir participação de 25% sobre o total de ações da Companhia (*poison pill*).
3. A respeito da proposta submetida à AGE, o Solicitante questiona se
  - a. a Companhia não deveria prover, antes da AGE de 13.04.2017, informações completas sobre o provável aumento de capital que seria realizado nos próximos meses e detalhes sobre os acordos de acionistas do bloco de controle da Companhia; e
  - b. os integrantes do grupo de controle da Companhia não estariam impedidos de votar sobre a inclusão da supracitada *poison pill* no estatuto social.

### III. Pedido

4. Os Solicitantes pediram que
  - a. a Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG (“Cemig”) fosse intimada a disponibilizar imediatamente informações completas sobre o provável aumento de capital que seria realizado nos próximos meses;

- b. o curso do prazo de convocação da AGE fosse suspenso por até 30 dias, a contar da apresentação das informações indicadas no item anterior, nos termos do art. 4º da Instrução CVM nº 372, de 2003; e
- c. o curso do prazo de convocação da AGE fosse interrompido por até 15 dias, com fulcro no art. 3º da Instrução CVM nº 372, de 2003, a fim de que a CVM conheça e analise a legalidade de eventual voto dos integrantes do grupo de controle sobre a inclusão da supramencionada *poison pill* no estatuto social.

#### IV. Manifestação da Companhia

5. A Companhia defendeu, em manifestação tempestiva em 07.04.2017, que:
  - a. não haveria ausência de informações essenciais relacionadas à matéria que será deliberada na AGE, porque a necessidade de a Companhia aumentar seu capital social no futuro próximo é bastante clara pelos documentos já divulgados ao público investidor;
  - b. em fins de março deste ano, a Companhia não possuía qualquer definição a respeito das condições da oferta que planeja realizar;
  - c. dentro das regras e procedimentos das ofertas públicas de ações com esforços restritos, a Companhia “deve ter cautela ao divulgar informações relacionadas à oferta para evitar a caracterização de eventual esforço de venda” e a aprovação da distribuição pelo conselho de administração seria necessária para garantir a celeridade da operação;
  - d. os acordos de acionistas do bloco de controle da Companhia não possuiriam qualquer relação com a proposta de alteração do estatuto a ser deliberada na AGE e, ademais, as informações sobre tais acordos exigidas pela regulação da CVM já teriam sido divulgadas no item 15 do formulário de referência da Companhia;
  - e. a CVM, no processo administrativo sancionador CVM nº RJ2014-591, afastou a ocorrência de qualquer infração ao art. 115, § 1º, da LSA em deliberação a respeito da inserção de *poison pill* no estatuto social de uma companhia;
  - f. “a redação do artigo 30 do estatuto social da Companhia proposta pela administração reflete, em termos gerais, as regras padronizadas que a BM&FBOVESPA sugeriu em revisão de seu Regulamento de Listagem do Novo Mercado”; e
  - g. existiria hoje uma janela de mercado para a realização da operação idealizada pela Companhia, que, se perdida, poderia ter um enorme impacto em sua saúde financeira.

#### V. Análise

##### Grupo de controle da Companhia

6. Como consta no formulário de referência de 2016 da Companhia (v. 7) e já foi objeto de análise no processo CVM 19957.008923/2016-12, a Companhia é controlada por grupo de signatários de acordo de acionistas incluindo a Cemig, com 26,06% do capital social, a Rio Minas Energia Participações S.A. (“RME”) e a Luce Empreendimentos e Participações S.A. (“LEPSA”), com 13,03% cada, totalizando, portanto, 52,1% das ações ordinárias emitidas pela Companhia.
7. A Cemig, ademais, possui 50% do capital social votante tanto da RME quanto da LEPSA, sendo os demais acionistas destas sociedades o Banco do Brasil S.A. (“BB”), o Banco Votorantim S.A. (“Votorantim”) e o Banco Santander (Brasil) S.A (“Santander”). A Cemig, portanto, possui direta e indiretamente pouco mais de 39% do capital social da Companhia.
8. Ademais, como consta no fato relevante divulgado pela Companhia em 30.05.2016, a Cemig outorgou opção de venda de ações de emissão da Companhia aos demais integrantes do grupo de

controle. E, como está claro no item 15.5 do formulário de referência de 2016 da Companhia, a Cemig possui direito de preferência caso qualquer um dos demais integrantes do grupo de controle decida alienar sua participação acionária na Companhia.

9. Existem, portanto, diversos possíveis eventos que tornariam a Cemig, individualmente, controladora minoritária ou majoritária da Companhia: exercício da opção de venda pelos demais integrantes do grupo de controle; venda da participação dos demais integrantes do grupo de controle, com ou sem o exercício do direito de preferência de aquisição pela Cemig; dissolução do acordo de acionistas, que tornaria a Cemig, de longe, a principal acionista da Companhia com cerca de 40% do capital social.
10. Ainda, acredito ser razoável a especulação empreendida pelo Solicitante de que, para a estatal mineira, a melhor opção, caso passe a controlar singularmente a Companhia, seria a de possuir controle minoritário. Isso porque, primeiro, não precisaria desembolsar recursos para adquirir as participações dos demais integrantes do atual bloco de controle e, segundo, teria argumentos possíveis pela não aplicabilidade da Lei nº 13.303, de 2016 (“Lei das Estatais”), à Companhia.
11. Em relação ao primeiro ponto, note-se que, no atual momento, a Cemig está com notórias restrições financeiras, o que tornaria a aquisição de ações de emissão da Companhia difícil. Não é por outro motivo que a administração da Cemig, em AGE realizada em 30.03.2017, solicitou aos seus acionistas autorização para ultrapassar determinadas limites estatutários de endividamento.
12. Em relação ao segundo ponto acima, é importante lembrar que, em decisão do Colegiado no âmbito do processo CVM 19957.008923/2016-12, restou incontroverso que a Lei das Estatais seria aplicável às companhias com controle majoritário de outra estatal, mas que esta aplicabilidade seria discutível se o controle da estatal fosse minoritário.
13. Ademais, como se sabe, a aplicabilidade da Lei das Estatais a uma companhia significa que esta deverá seguir determinadas regras de contratação definidas pela própria lei e que, de maneira geral, podem representar menor celeridade na gestão dos negócios sociais.
14. Além do mais, segundo a proposta da administração da Cemig para a AGE de 30.05.2016, a eventual identificação da Companhia como estatal poderia ensejar o vencimento antecipado de determinados contratos de financiamento e garantia.

#### Suficiência da informação prestada

15. Na proposta para a AGE de 13.04.2017, a administração fornece a redação das alterações propostas e breves justificativas de por que tais mudanças seriam vantajosas para a Companhia.
16. Em fato relevante divulgado em 28.03.2017, a diretora de relações com investidores informou que a administração considera a possibilidade de realização de uma oferta pública primária de ações, com esforços restritos de distribuição, no Brasil e no exterior, a qual poderá ter ainda uma parcela secundária com a eventual participação de acionistas da Companhia. Na sua manifestação no âmbito deste processo, inclusive, a administração da Companhia confirmou que esta distribuição pública de ações é provável ainda neste mês.
17. O Solicitante alega que a alteração estatutária proposta pela administração da Companhia representaria, sem a divulgação de maiores informações sobre a possível oferta pública supramencionada, um “cheque em branco para que a administração implemente uma operação que ela já sabe qual é, mas não quer revelar”.
18. De fato, concordo com o Solicitante que, em se tratando de possível mudança na estrutura de controle da Companhia, o ideal seria que os acionistas tivessem conhecimento dos termos do aumento de capital planejado pelo grupo de controle e pela administração tão logo possível. No mínimo, acredito que seria relevante a divulgação sobre volume de capital almejado, público

investidor procurado e se haverá oferta secundária concomitante de ações de titularidade dos controladores.

19. No entanto, não acredito que informações completas sobre o aumento de capital sejam exigíveis neste momento por dois principais motivos.
20. A Lei nº 6.404/76 (“LSA”) criou a possibilidade do capital social autorizado e da exclusão do direito de preferência justamente para que o conselho de administração, com maior rapidez, pudesse captar recursos para a companhia. Esta maior liberdade para o conselho, todavia, vem acompanhada de alguns deveres: os mais gerais de lealdade e diligência e aqueles específicos previstos pela lei para tais casos, como o de vender as ações em bolsa de valores ou por meio de subscrição pública (art. 172 da LSA).
21. Além do mais, a administração declarou que pretende realizar oferta pública com esforços restritos de distribuição, o que limita, precisamente, a divulgação de informações sobre a oferta pública que possa ser confundida com esforços de venda.
22. Nesse sentido, parece-me que é da própria natureza do capital autorizado a perda relativa de controle sobre ofertas primárias por parte dos acionistas, que seria compensada por outros eventuais benefícios. Por um lado, os acionistas devem, ao autorizar o aumento do capital autorizado e exclusão do direito de preferência, ponderar se os benefícios de tal decisão superam seus riscos. Por outro lado, a administração, ao efetivamente utilizar mencionados instrumentos, deve ter em consideração o interesse social da companhia, e não atuar exclusivamente em favor de determinado grupo de acionistas.
23. Informações sobre ofertas de ações planejadas, porém, não são exigíveis no momento em que se decide sobre o capital autorizado ou acerca da exclusão do direito de preferência.
24. A Instrução CVM nº 481, de 2005, determina que a companhia deve disponibilizar aos acionistas, sempre que a assembleia geral for convocada para reformar o estatuto, cópia do estatuto social contendo as alterações propostas e relatório detalhando a origem e justificativa das alterações propostas. Ademais, a companhia deve prover quaisquer outras informações e documentos relevantes para o exercício do direito de voto em assembleia.
25. Na proposta da administração para a AGE de 13.04.2017, foram disponibilizadas cópia do estatuto social contendo as alterações propostas e relatório detalhando a origem e justificativa das alterações propostas. Todavia não me parece que seria necessária a disponibilização de informações específicas sobre a oferta pública de ações planejada pela administração.
26. Por fim, e respondendo a questionamento do Solicitante, registra-se que, no processo CVM nº 19957.008923/2016-12, a Companhia atendeu integralmente, em janeiro deste ano, ao pedido desta superintendência para que o item 15.5 do seu formulário de referência fosse reapresentado com determinadas informações sobre os acordos de acionistas do grupo de controle.
27. A propósito, observe-se que o item 15.5 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09 exige que o emissor inclua, no seu formulário de referência, descrição de qualquer acordo de acionistas do qual o controlador seja parte, regulando o exercício do direito de voto ou a transferência de ações de emissão do emissor. Não exige, todavia, que informações sobre opções de venda outorgadas no corpo de tais acordos sejam divulgadas.

#### Suspensão do prazo de convocação

28. A causa de suspensão do prazo de convocação de assembleia geral, como está claro pela redação do art. 2º da Instrução CVM nº 372, de 2002, e do art. 124, § 5º, I, da lei societária, é a divulgação extemporânea de documentos relativos a matérias complexas a serem deliberadas na assembleia geral. Em suma, são dois os requisitos: (i) documentos necessários para a deliberação dos acionistas serem divulgados fora do prazo regulamentar; (ii) a análise desses documentos

pelos acionistas não ser possível, devido à sua complexidade, no período restante até a realização da assembleia.

29. No caso concreto, como explorado anteriormente, não me parece que falte a divulgação de algum documento para subsidiar a decisão dos acionistas na AGE a ser realizada em 13.04.2017.
30. Nesse sentido, a suspensão do prazo de convocação da assembleia não deve ser concedida.

#### Admissibilidade do pedido de interrupção

31. A prerrogativa de esta autarquia interromper o curso do prazo de antecedência da convocação de assembleia geral extraordinária existe para que se possa evitar a aprovação de proposta manifestamente irregular tomada pelos acionistas nos termos do inciso II do § 5º do art. 124 da LSA.
32. No caso concreto, o Solicitante questiona não a legalidade da proposta de alteração do estatuto social par a AGE de 13.04.2017, mas sim a existência de impedimento dos integrantes do grupo de controle para votar sobre a inclusão de *poison pill* que os beneficiaria particularmente no estatuto social.
33. Em leitura literal do art. 124 da LSA, portanto, a questão suscitada pelo Solicitante não deveria dar ensejo à interrupção de prazo de convocação da AGE. De todo modo, o objetivo do desse dispositivo é, na verdade, evitar que deliberações irregulares sejam tomadas em assembleia geral, o que incluiria o exercício ilegítimo do direito de voto.
34. Assim, sendo possível que a CVM se manifeste tempestivamente sobre impedimento de voto, ela deve fazê-lo, de modo que os acionistas tenham a oportunidade de tomar decisões mais bem refletidas com base nessa manifestação.
35. Naturalmente, o rito próprio dos pedidos de interrupção de prazo de convocação não será compatível com a análise da maior parte das alegações de conflito, que não poderão ser apreciados sem uma instrução processual adicional. Contudo, neste caso concreto, não há necessidade de produção de provas para além do que já foi incluído nos autos. O potencial benefício particular, como se discutirá adiante, pode ser avaliado com documentos disponíveis ao público atualmente.
36. Nesse sentido, minha sugestão ao Colegiado é a de que proceda à análise do conflito de interesses neste caso concreto.

#### Impedimento de voto dos controladores

37. O próprio Solicitante aceita que a proposta de inclusão da *poison pill* é regular.
38. Pessoalmente, concordo que a inclusão da *poison pill*, tal como proposta pela administração, poderia atender legitimamente o interesse social da Companhia de, pelo menos, duas formas. Primeiro, protegeria a liquidez das ações da Companhia, evitando a redução significativa do seu *free float*. Segundo, garantiria a divisão equânime do prêmio de controle em caso de transferência do controle acionário.
39. O Colegiado, inclusive, já se manifestou, em setembro de 2006, pela validade de cláusula estatutária que disciplinava hipótese de oferta pública de aquisição obrigatória diversa das previstas na LSA, no âmbito do processo administrativo CVM nº RJ-2006-6209.
40. O que se discute aqui, porém, é se não existiria benefício particular dos acionistas controladores e, particularmente, da Cemig na deliberação sobre a inclusão da *poison pill*. A existência de tal benefício particular, como se sabe, geraria o impedimento de voto do acionista potencialmente beneficiado, nos termos do art. 115, § 1º, da LSA.
41. Sou da opinião de que a Cemig teria benefício particular na adoção, pela Companhia, da *poison*

*pill* supracitada. Isso porque, no cenário provável de exercício da opção de venda outorgada pela Cemig com concomitante oferta pública, tudo indica que a estatal mineira passará a deter o controle minoritário, e não mais controle compartilhado, da Companhia. E, com a proteção prevista pela citada cláusula contra aquisições superiores a 25% do capital social, a Cemig teria o benefício de ter maior estabilidade do seu controle minoritário.

42. O benefício de maior estabilidade do controle minoritário da Companhia pela Cemig – cenário que parece provável em futuro breve –, claro está, é exclusivo da estatal mineira e não extensível aos demais acionistas.
43. Pouco importa, inclusive, se este benefício é direto – decorre diretamente da deliberação assemblear – ou indireto – torna-se concreto somente após a ocorrência de determinados eventos futuros. O que é relevante, para fins de aplicação da proteção do art. 115 da LSA, vem a ser a existência ou não do benefício particular, porque é este que torna o impedimento de voto desejável para que a decisão assemblear se dê com a melhor governança possível.
44. Por fim, é importante notar que o impedimento de voto da Cemig, no caso concreto, não teria o condão de necessariamente impedir a capitalização da Companhia. Como discutido, ao menos em tese, a *poison pill* proposta poderia vir a atender o interesse social da Light S.A. O que o impedimento de voto da Cemig faria, na verdade, é tão somente afastar da deliberação acionista que não está em posição completamente imparcial para decidir sobre o tema, deixando o restante dos acionistas responsáveis por escolher a melhor solução no interesse social da Companhia. Em outras palavras, se há mais benefício que prejuízo na inclusão da *poison pill* no estatuto da Companhia, os acionistas não impedidos de votar aprovarão independentemente a alteração estatutária.
45. Nesse sentido, existiria, a meu ver, impedimento de voto da Cemig na deliberação acerca da inserção da *poison pill* em tela.
46. No entanto, é forçoso observar que o Colegiado, em caso recente bastante similar ao presente, decidiu, por unanimidade, que não existiria impedimento de voto de acionista com controle minoritário porque a vantagem obtida em deliberação sobre a inclusão de *poison pill* seria indireta (processo administrativo sancionador CVM nº RJ2014-591).
47. Ora, se naquela ocasião a vantagem foi considerada indireta, no presente caso concreto, a vantagem da Cemig com a inclusão da *poison pill* é ainda mais longínqua. Embora o cenário de sociedade com controle minoritário seja provável, como discutido, o grupo de controle de que a Cemig faz parte possui atualmente a maioria das ações da Companhia. Eventos futuro prováveis, mas incertos, ainda teriam que ocorrer para que a Cemig passasse a controlar singularmente a Companhia.
48. Nesse sentido, em nome do princípio da segurança jurídica que deve garantir a maior estabilidade possível às interpretações das normas legais e regulamentares, acredito que o Colegiado não deve declarar o impedimento da Cemig nesta assembleia que se aproxima.

## **VI. Conclusão**

49. Tendo em vista a análise deste relatório, sugiro que o Colegiado indefira o pedido de suspensão e interrupção do prazo de convocação da AGE da Light S.A. prevista para realizar-se em 13.04.2017.
50. Ademais, proponho que este relatório de análise seja enviado à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado, nos termos da Instrução CVM nº 372, de 28 de junho de 2002.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Caio Figueiredo C. de Oliveira, Analista**, em 10/04/2017, às 17:54, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de Souza, Gerente**, em 10/04/2017, às 18:02, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 10/04/2017, às 20:37, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0260182** e o código CRC **577CC77B**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" 0260182 and the "Código CRC" 577CC77B.*

---